

制造业投资波动溯源：税收政策调整

宏观研究部

张文达

分析师

电话：021-22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

摘要

2020年8月份，制造业投资当月同比由-3.1%跳升至5.0%，11月份则进一步升至12.5%的高位。但是2021年1-2月制造业投资的两年平均增长却由9.7%降至-3.0%。企业设备仪器投资税前一次性抵扣政策到期或是2020年第三季度以来制造业投资大幅波动主因。2018年出台的税收优惠政策，扩大了企业设备仪器投资税前一次性抵扣的规模、适用范围。这一政策至2020年12月31日止，政策到期后暂未延长。

这一政策相当于通过税收抵扣的前置，由国家为符合条件企业提供一笔无息贷款。税收优惠政策到期或推动企业将既定投资计划提前、已有投资项目结算提前以及新增投资计划，进而导致制造业投资读数在政策到期之前走强，在到期之后转弱。以下现象可以作证上述猜想。

第一，由于设备税前抵扣为设备投产次月，2020年8月和11月是较为重要的投资确认节点。2020年8月和11月，制造业投资增速改善行业大幅增加；尤其是11月份许多行业投资增速出现短暂跳升。

第二，税收优惠政策提振了企业的设备购置需求，进而推高了仪器、设备行业的营收表现。

第三，2020年10月以来，工业企业利润当月同比与企业所得税当月同比出现明显分化，或为企业税前抵扣规模大幅提升所致。

因此，尽管存在短期扰动，但是未来制造业投资仍将平稳回升。当前企业家预期已升至疫情前水平，并处于相对高位。2020年下半年以来，制造业企业中长期贷款高增，工业用地规模亦持续改善，均利好后续制造业投资读数。

关键词： 制造业投资，税前抵扣



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表目录

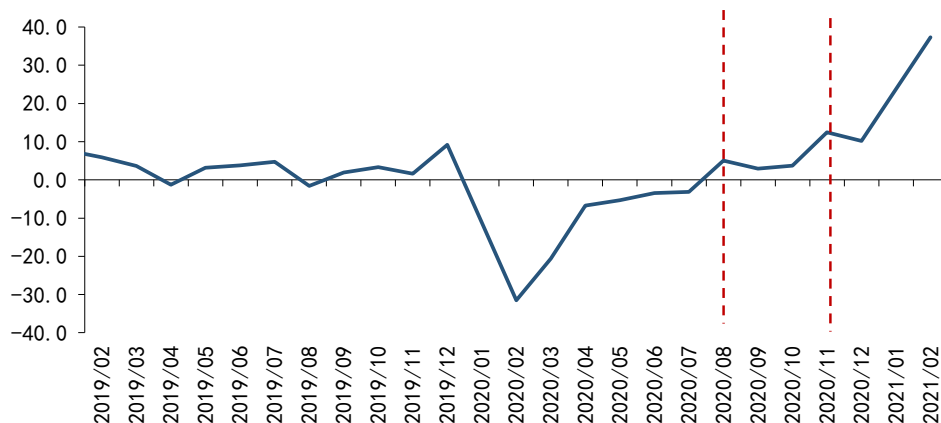
图表 1	制造业投资当月同比变化情况	3
图表 2	投资分项当月同比变化情况	4
图表 3	制造业投资当月值两年平均增速较上月改善行业数	5
图表 4	部分行业对制造业投资当月同比拉动情况	5
图表 5	部分行业制造业投资当月同比变化情况	6
图表 6	设备仪器制造业与其他制造业当月营收两年平均增速变化情况	6
图表 7	企业所得税与工业企业利润总额当月同比变化情况	7
图表 8	企业家信心指数与制造业投资变化情况	7
图表 9	非金融企业中长期贷款与制造业投资变化情况	8
图表 10	工业用地成交建面与制造业投资变化情况	8

2020 年下半年以来，得益于我国与全球防疫差所带来的供给侧优势，出口与制造业生产均实现快速修复。制造业企业利润的复苏、产能利用率的改善推动着制造业投资逐步走出谷底。2020 年 11 月制造业投资当月同比录得 12.5%，是 2018 年 12 月以来的最高值。但是在大家翘首以盼制造业投资强势复苏时，2021 年 1-2 月制造业投资的两年平均增长却由 9.7% 降至 -3.0%，出现较为明显的下行。2020 年下半年以来，制造业投资大幅波动应该要如何解释？制造业投资的复苏是否只是昙花一现？

一、设备投资税收政策

2020 年 8 月份，制造业投资当月同比由 -3.1% 跳升至 5.0%，11 月份则进一步升至 12.5% 的高位，但是到了 2021 年 1-2 月，剔除基数效应，制造业投资增速再度大幅下滑。制造业投资呈现过山车般的走势。我们认为，企业设备仪器投资税前一次性抵扣政策到期或是制造业投资 2020 年第三季度以来大幅波动的重要原因。

图表 1 制造业投资当月同比变化情况



资料来源：WIND，兴业研究

2018 年财政部及税务总局发布《关于设备器具扣除有关企业所得税政策的通知》（财税〔2018〕54 号，简称“54 号文”），以引导企业加大设备、器具投资力度。54 号文规定企业，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间新购进的设备、器具，单位价值不超过 500 万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧；单位价值超过 500 万元的则按原有文件相关规定执行。

从政策调整的内容来看，54 号文大幅扩大了企业所得税一次性税前扣除政策的覆盖面：

- 设备类型：54 号文发布后除新购进研发相关仪器设备外，其他新购进的仪器设备亦可予以一次性税前扣除；
- 抵扣规模：抵扣规模由之前的 100 万元调整为 500 万元，提升一次性

税前扣除空间。

图表 2 投资分项当月同比变化情况

54号文之前	一次性税前扣除		加速折旧	
	固定资产类型	条件	固定资产类型	条件
六大行业、 四领域重点行业	研发和生产经营共用仪器设备	小型微利企业 ≤100万元	所有固定资产	新购进
	专用于研发的仪器设备	≤100万元		
	其他固定资产	≤5000元		
其他行业	专用于研发的仪器设备	≤100万元	专用于研发的仪器设备	新购进 ≥100万元
	其他固定资产	≤5000元		
54号文之后	一次性税前扣除		加速折旧	
	固定资产类型	条件	固定资产类型	条件
六大行业、 四领域重点行业	仪器、设备	新购进 ≤500万元	所有固定资产	新购进
	其他固定资产	≤5000元		
其他行业	仪器、设备	新购进 ≤500万元	专用于研发的仪器设备	新购进 ≥100万元
	其他固定资产	≤5000元		

注：六大行业包括生物药品、专用设备、运输设备、计算机电子、仪器仪表、信息服务等；四领域重点行业包括轻工、纺织、机械、汽车

资料来源：WIND，兴业研究

税前一次性抵扣政策，通俗理解就是，企业对符合要求新购进的仪器设备可以选择不分期折旧，而是在计算应纳税所得额时一次性抵扣。对于企业而言，在这一政策下，由于设备仪器的折旧大幅提前，设备折旧在企业所得税的税前扣除亦提前。对于有设备投资计划的企业而言，这一政策相当于通过税收抵扣的前置，由国家为企业提供了一笔无息贷款。

二、设备投资税收政策影响

根据 54 号文的规定，这一优惠政策自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日止，目前尚未出台文件延长该项政策。那么对于企业而言，出于税收规划、资金管理的目标，其存在一定动力将既定投资计划提前、已有投资项目结算提前以及新增投资计划。这就可能推高 2020 年第四季度制造业投资读数，同时拉低 2021 年第一季度制造业投资。以下现象可以佐证我们的猜想。

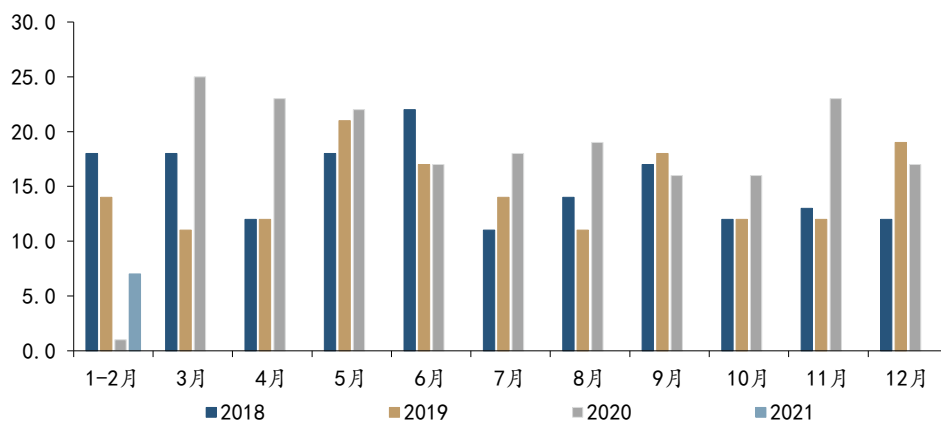
第一，在税收优惠政策截止前，不同制造业行业的投资出现了普遍而快速的改善。

根据企业所得税实施条例的规定，企业新购进的仪器设备一次性扣除的时点应在投入使用月份的次月起计算折旧时一次性扣除。那么对于企业而言，2020 年 8 月、11 月将是确认购进仪器设备的重要时间窗口。企业可以在计算第三季度和第四季度企业所得税时根据规定一次性扣除，从而享受政策优惠。

我们可以通过计算制造业投资分行业当月值的两年平均增速较上月改善的行业数量来观测。2020 年 8 月和 2020 年 11 月，28 个行业中共有 19 和 23 个

行业出现了较前月改善的情况。这个行业数量无论和此前几月还是历年同期均出现了明显增长。尤其是 2020 年 11 月，共有 23 个行业投资增速改善的水平，明显优于 10 月和 12 月的 16、17 个。与之相对应的是，2021 年 1-2 月仅 7 个行业投资增速改善，为 2018 年以来的次低值。

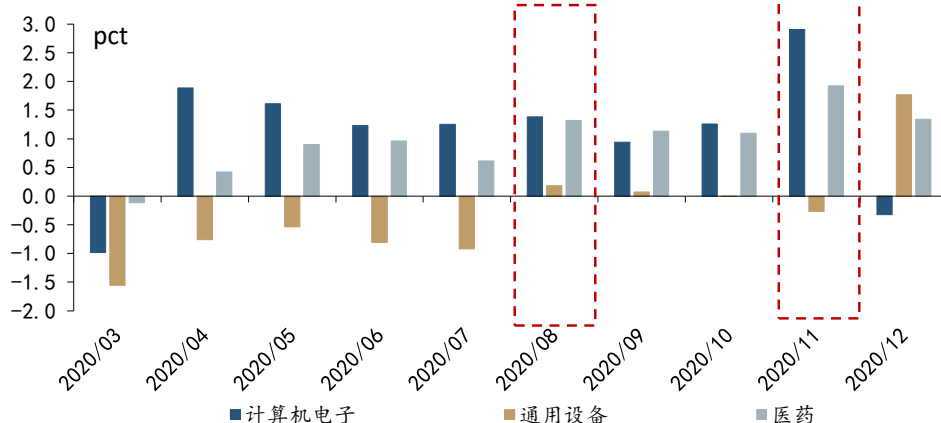
图表 3 制造业投资当月值两年平均增速较上月改善行业数



资料来源：WIND，兴业研究

我们可以从具体行业表现进一步观测，计算机电子、医药等行业 2020 年需求爆发式增长，带动行业投资持续高企，是制造业投资重要力量。从这部分行业对制造业投资当月同比拉动值的表现情况来看，无论是医药还是计算机电子，其在 8 月份、11 月份表现强劲，对制造业投资拉动较大。

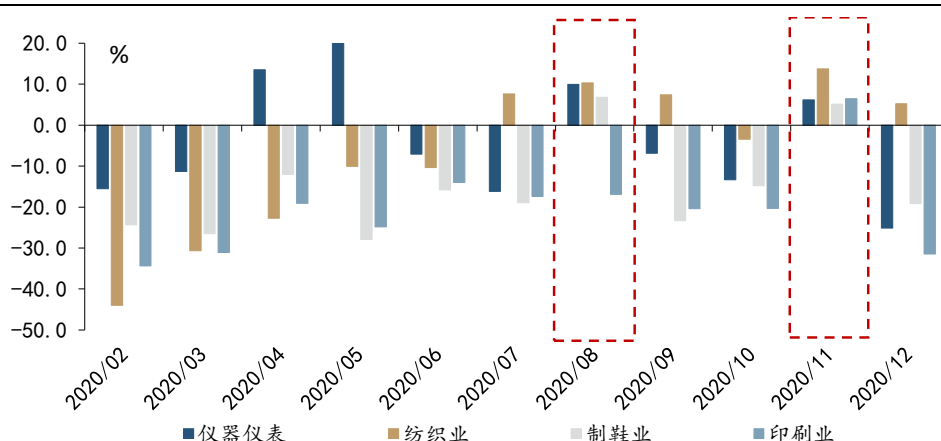
图表 4 部分行业对制造业投资当月同比拉动情况



资料来源：WIND，兴业研究

仪器仪表、纺织业、制鞋业、印刷业等行业，疫情之下需求恢复偏慢，产能压力相对较轻，2020 年全年的投资增速表现均较为低迷。但是这些行业在 2020 年 8 月、11 月出现了较为明显的当月同比改善。印刷业更是仅在 11 月出现了当月同比正增长，由-20.3%升至 6.5%，12 月又降至-31.5%。

图表 5 部分行业制造业投资当月同比变化情况

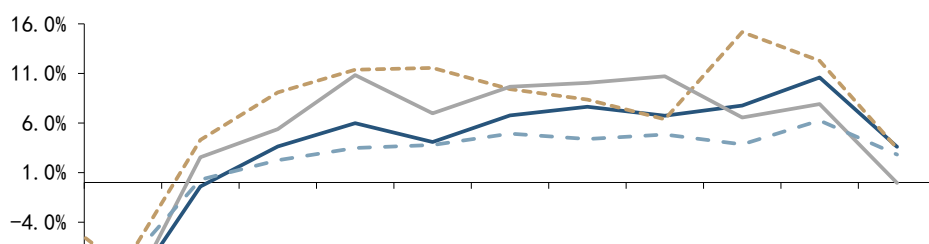


资料来源：WIND，兴业研究

第二，在税收优惠政策截止之前，许多制造业企业加大设备采购力度，使仪器、设备行业的营收显著上升。

从仪器、设备业的当月营收两年平均增速来看，仪器、设备制造业 2020 年的营收增速整体要优于其他制造业。尤其是在 2020 年下半年，其与其他制造业间的营收增速差距进一步放大。适用范围更广的通用设备制造业，其与其他制造业营收增速差距相对较小，但是在 8 月、11 月领先幅度最大。专用设备制造业与仪器仪表制造业 2020 年整体表现则持续优于其他制造业，但是在 12 月份，与其他制造业的营收同比增速差出现明显缩小。仪器仪表当月营收两年平均增速更是由 7.9% 降至 -0.1%，与其他制造业的增速差由正转负。

图表 6 设备仪器制造业与其他制造业当月营收两年平均增速变化情况



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18818

